الترشيد من الانفاق الرأسمالي لتحرير النقد

اعلنت المراعي عن نتائج الربع الاول ٢٠١٦ بتاريخ ١٠ ابريل، اعقبه المكالمة الجماعية للتعليق على نتائج الربع الأول يوم امس. بلغت ربحية السهم ٠,٥١ ر.س. متوافقة مع متوسط التوقعات لكنها دون تقديراتنا بناء على الهوامش التي جاءت اضعف من المتوقع. ثلاث نقاط تستحق التركيز عليها من بعد الاتصال بالمحلل: ضغوط تسعير الدواجن اجبرت الادارة على اعادة تقييم نموذج الاعمال التجارية، مراجعة خطة الإنفاق الرأسمالي ويترتب على ذلك شهية الاقتراض واستمرار المصاعب التي تواجه العملة المصرية. تبعث الطاقة الإنتاجية للمخبوزات والنمو بدعم من السعر على التفاؤل. نستمر في التوصية "بيع" بسعر مستهدف ٦٧,٥٠ ر.س. للسهم ، تم تعديله بعد الاسهم الممنوحة.

ايرادات متوافقة مع التوقعات بمساعدة الاداء الجيد للمخبوزات

وصل اجمالي الايرادات خلال الربع محل المراجعة الى ٣,٤٥٠ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق) متوافق مع تقديراتنا البالغة ٣,٤٤٦ مليون ر.س. أدى النمو من ارتفاع الأسعار (ارتفاع بنسبة ١٥٪) الى مواجهة انخفاض حجم المبيعات (تراجع بنسبة ٢٪). كان اداء المخبوزات قويا لتعافي الطاقة الانتاجية، حيث ارتفعت بنسبة ٢٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل الى ٤٥٥ مليون ر.س. استفادت منتجات كل من العصائر والاجبان والزبدة من مكاسب الصادرات والتوزيع حيث بدأت الإدارة بفتح منافذ جديدة. أشارت شركة المراعي الى رفع الأسعار المستهدفة لتعكس بشكل اساسي ارتفاع التكلفة. سيكون من الصعب استمرار معدل النمو في منتجات الألبان.

تقلص الهوامش بسبب ارتفاع تكاليف الوقود وضغط قطاع الدواجن

يعتبر تأثير ارتفاع التكاليف غير المباشرة الى الآن قليل نسبيا لكن يستعد الموردين لرفع الاسعار. سيتم رفع الدعم عن المواد الاولية خلال مدة ربعين الى ثلاثة، مع ذلك تلقت الشركة مساعدات بقيمة ٣١ مليون ر.س. في الربع المماثل من العام الماضي مقابل لا شيء هذا العام. جاءت الهوامش الاجمالية اضعف بمقدار ١١٠ نقطة اساس عن الربع الاول ٢٠١٥ ويرجع ذلك جزئيا الى ارتفاع تكلفة الوقود الفورية وضغط التسعير الكبير في قطاع الدواجن. تم تسعير الدواجن المجمدة بأقل من الدواجن الطازجة بنسبة ٢٥٪، حيث يجري "اغراق الاسواق" في المملكة، مما اضطر شركة المراعي الى النظر في اتخاذ تدابير وقائية. من المثير للاهتمام، قيام الإدارة بإعادة تقييم نموذج الأعمال التجارية لقطاع الدواجن اشارة الادارة على وجود احتمال ضعيف لتحقيق التعادل في عام ٢٠١٦. علاوة على ذلك، سيتعين على الشركة أن تبيع أكثر من ما ذكر سابقا بمقدار ١٢٠ مليون طير لتحقق التعادل مقابل معدل التشغيل الحالي من ٩٥ الى ١٠٠ مليون طير مهمة صعبه في الظروف الحالية.

صافي ربح متوافق مع التوقعات

بلغت ارباح التشغيل قيمة ٤٠٣ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق) اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات، مع ذلك جاء صافي الربح متوافق مع توقعات السوق البالغة ٣٠٩ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٪ عن الربع المماثل من العام السابق). يمكن ان تضغط ارتفاع تكاليف الاقتراض على صافي الربح في الأرباع القادمة.

النفقات الراسمالية تحت المراجعة - استهداف انفاق اقل

تقوم الادارة باعادة تقييم خطة نفقات راسمالية بقيمة ٢١ مليار ر.س. لمدة ٥ سنوات نظرا لضعف السوق. كانت الشركة قد استهدفت في السابق نفقات سنوية من ٤,٥ الى ٥,٠ مليار ر.س. ولكن يمكن ان تخفض انفاقها حاليا ليصل الى ما يقارب من ٣,٥ الى ٤,٠ مليار ر.س. نعتقد ان ارتفاع تكاليف الاقتراض ووصول مستويات الرفع المالي قرب الحد الاقصى يعتبر من العوامل المساهمة. يبدو أن الشركة ملتزمة بالاستمرار في النفقات الرأسمالية في مصر وزيادة الطاقة الإنتاجية في المملكة العربية السعودية ولكن يمكن إعادة تقييم المشاريع الجديدة. على الرغم من أن هذا قد يؤثر على الهدف المعلن لمضاعفة الإيرادات بحلول عام ٢٠٢٠، فإننا نتفائل بمنهج الشركة الحذر.

المراعي (مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٦ الفعلي	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪	نسبة الفرق	متوسط التوقعات
المبيعات	٣,٤٥٠	٣,٤٤٦	٣,٠٣٧	٪١٤	٣,٥٨٤	٪٤-	٪٠	٣,٤٠٨
اجمالي الربح	١,٢٢٤	١,٢٤١	١,١١٠	٪١٠	١,٣٣٨	٪٩-	٪١-	
EBITDA	٦٩٠	٧٦٥	٦٣٩	٪٨	٨٤٠	٪١٨-	٪١٠-	
الربح التشغيلي	٤٠٣	٤٦٦	٣٧٨	٪٧	٥٧٣	٪٣٠-	٪١٣-	٤٤١
صافي الربح	٣٠٩	٣٩٦	٣٠٦	٪١	٤٨٤	٪٣٦-	٪٢٢-	٣١٠
ربح السهم	٠,٥١	٠,٦٦	٠,٥١	٪١	٠,٨١	٪٣٦-	٪٢٢-	٠,٥٢
الهوامش								
إجمالي الربح	٪٣٥,٥	٪٣٦,٠	٪٣٦,٦		٪٣٧,٣			
EBIT	٪١١,٧	٪١٣,٥	٪١٢,٤		٪١٦,٠			٪١٢,٩
صافي الربح	٪٨,٩	٪١١,٥	٪١٠,١		٪١٣,٥			٪٩,١

شراء **٦٧,٥٠(ر.س.)**
التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

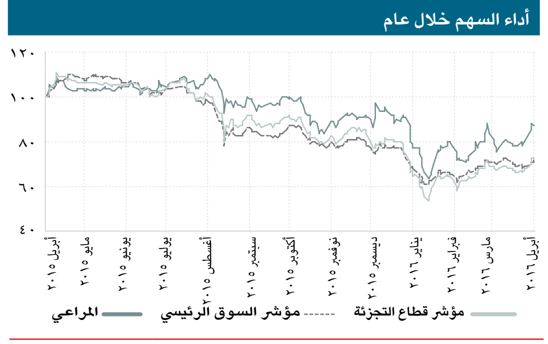
بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	٥٧,٥٠
التغير المتوقع في السعر	١٧,٤
القيمة السوقية (بالمليون)	٤٦,٠٠٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨٠٠
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٧٣,٥٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,٩٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه (٪)	(٢,٠)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٣٧٨
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	٢,٦٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2280.SE/ALMARAI AB

* السعر كما في ١٢ ابريل ٢٠١٦

الربع الأول ٢٠١٦(ر.س.)	فعلي	متوقع
المبيعات (مليون)	٣,٤٥٠	٣,٤٤٦
هامش اجمالي الربح	٪٣٥,٥	٪٣٦,٠
EBIT (مليون)	٤٠٣	٤٦٦
صافي الربح (مليون)	٣٠٩	٣٩٦

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٢٤,٠	٢١,٨	١٩,٢
مكرر EV/EBITDA	١٦,٦	١٥,٣	١٣,٧
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٣	٣,٠	٢,٧
مكرر القيمة الدفترية	٣,٦	٣,٣	٢,٩

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان
yalsaikhan@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض